

Recomendación: En Estudio

Mayo 13 de 2010

ETB S.A. ESP

Resultados 1T10. Utilidad Neta cae, aunque los Ingresos Operacionales se sostienen.

A pesar de que los Ingresos Totales de la ETB crecieron frente al 1T09, no implica una tendencia positiva hacia el futuro. El aumento de los ingresos por Datos e Internet tan solo ha alcanzado a cubrir la caída de las otras líneas de negocio.

En el 1T10 ETB registró costos y gastos por \$299.363 millones, superiores en un 4,9% a los \$285.386 millones del 1T09. Contrario a nuestras estimaciones se observó un aumento en los gastos por provisiones y por mantenimiento, lo que explica en su mayoría el incremento en los costos y gastos.

El aumento en costos y gastos, por mayores provisiones, tuvo un efecto negativo sobre el Margen Operacional. La Utilidad Operacional fue \$53.383 millones y el margen se ubicó en 15,1%, disminuyendo frente al 17,1% del 1T09.

Destacamos el mejor comportamiento del EBITDA y Margen EBITDA. El EBITDA del periodo fue de \$184.291 millones, superior en un 10,4% frente al 1T09. El margen EBITDA se ubicó en 52,2%, mejor al 48,5% del 1T09 y al 47,9% del 4T09.

La utilidad neta del 1T10 fue de \$8.087 millones, muy inferior a los \$49.927 millones que reportó la compañía en el 1T09. La disminución en un 54,7% de los ingresos no operacionales en el 1T10 frente a los obtenidos en el 1T09, ocasionó el desplome de la utilidad neta.

Debido al proceso de vinculación del socio estratégico nuestra recomendación se encuentra En Estudio. Por esta razón no presentamos precio objetivo.

Balance General (Millones de COP\$)	2007	2008	2009	2010E
Activos	4.675.346	5.049.429	4.841.626	4.757.897
Caja e Inversiones Temporales	204.026	231.680	218.475	41.241
Pasivos	2.371.637	2.477.742	716.940	2.134.502
Deuda Fra	240.357	400.774	312.531	392.531
Patrimonio	2.303.709	2.571.687	2.520.998	2.623.396
Valor Intrínseco (COP\$)	649,18	724,69	710,41	739,26

Estado de Resultados (Millones de COP\$)	2007	2008	2009	2010E
Ingresos	1.502.299	1.483.542	1.437.700	1.450.152
Ingresos (Proy. Anterior)				1.483.504
EBITDA	790.188	770.046	705.471	739.204
EBITDA (Proy. Anterior)				711.582
Margen EBITDA	52,6%	51,9%	49,1%	51,0%
Margen EBITDA (Proy. Anterior)				49,1%
Utilidad Neta	240.789	204.136	202.957	114.344
Utilidad Neta (Proy. Anterior)				138.480
UPA	67,85	57,52	57,19	32,22
Dividendo	36,88	41,61	0,00	23,08

Multiplos	2007	2008	2009E	2010E
P/E	15,6	18,4	18,5	32,9
P/BV	1,6	1,5	1,5	1,4
Div. Yield	3,5%	3,9%	0,0%	2,2%
EV/EBITDA	5,5	5,7	6,2	5,9

Fuente: ETB; Cálculos: Bolsa y Renta

Angélica Domínguez Cardoza
adominguez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext 125

Mauricio Restrepo Del Toro
mrestrepo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext 410

Carlos Eduardo González Tabares
cegonzalez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext 419

Información de Mercado

Precio (13 May 10)	1.050
Precio Objetivo YE 10	N.D.
Potencial Valorización	N.D.
Rentabilidad Esperada	N.D.
52-Wk Range	\$813 - \$1.280
Capitalización de Mercado (Millones de COP\$)	4.098.708
Acciones en Circ. (Millones de acciones)	3.549
Vol. Prom.Diario 2009 (Miles de acciones)	6.698
Vol. Prom.Diario 2010 (Miles de acciones)	7.628
Vol. Prom.Diario 2009 (Millones de COP\$)	6.657
Vol. Prom.Diario 2010 (Millones de COP\$)	8.326

Figura 1
ETB vs. COLCAP (Base 100 = May 2009)



Precios de Cierre del 13 de mayo de 2010

Fuente: Bloomberg

Los inversionistas deben tomar el contenido de este documento sólo como un elemento en el proceso de la toma de sus decisiones de inversión. Para mayor información con respecto a nuestras recomendaciones de inversión y a nuestros productos, favor comunicarse con alguno de nuestros asesores comerciales.

www.bolsayrenta.com

1. Resultados 1T10

El crecimiento en los ingresos del 1T10 frente al 4T09 fue de 2.6%. Comparando este comportamiento con los mismos periodos de los años anteriores se observa un desempeño positivo en los ingresos del 1T10, si este comportamiento continúa contribuiría a que los crecimientos de datos de Internet se vieran reflejados en los ingresos totales. Para esto es necesaria la estabilidad de otros ingresos que han presentado caídas importantes.

Figura 2

Ingresos Operacionales

(Cifras en Millones de COP\$)	1T09	1T10	Var %
Local	180.173	181.531	0,8%
Larga Distancia	39.420	28.906	-26,7%
Datos e Internet	95.792	117.830	23,0%
INGRESOS POR TELEFONIA	315.385	328.268	4,1%
Cargos de acceso	9.361	9.702	3,6%
Ing. Minutos internacionales	14.557	7.146	-50,9%
Directorio, fact.y otros	4.891	4.030	-17,6%
OTROS INGRESOS	28.810	20.878	-27,5%
VENTA DE BIENES	112	3.601	3119,1%
INGRESOS TOTALES	344.307	352.746	2,5%

Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá reportó ingresos por telefonía por \$328.268 millones, un 4,1% por encima de los \$315.385 millones reportados en el 1T09. Los ingresos por telefonía se comportaron en línea con los ingresos trimestrales promedio observados en el año 2009. Se observa continuidad de la dinámica en ingresos de los últimos trimestres donde datos e Internet van aumentando su participación dentro de los ingresos totales y los ingresos por la telefonía local y de larga distancia siguen disminuyendo.

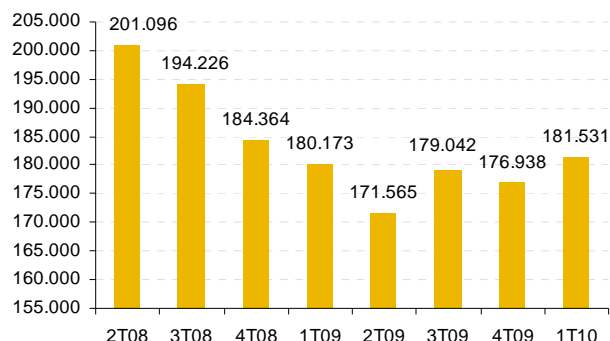
Los ingresos por telefonía local fueron de \$181.531 millones, lo que representa un leve incremento del 0,8% frente al mismo periodo del año anterior. Mientras que en Telefonía de larga distancia se presentó una caída significativa del 26,7%, pasando de \$39.420 millones en el 1T09 a \$28.906 millones en el 1T10.

El pronunciado crecimiento alcanzado en los ingresos por datos e Internet logra conservar la estabilidad en el total de ingresos por telefonía. Esta línea generó ingresos por \$117.830 millones, creciendo 23,0% frente a los \$95.792 del 1T09.

Los ingresos por telefonía local muestran estabilidad en los últimos 3 trimestres rompiendo con el descenso que se tenía desde el 2T08. Los ingresos por telefonía local en el primer trimestre del año fueron de \$181.531 millones, muy cercanos a los \$180.173 millones obtenidos en el 1T09, lo que se traduce en un crecimiento de solo el 0,8%.

Figura 3

Ingresos por telefonía Local

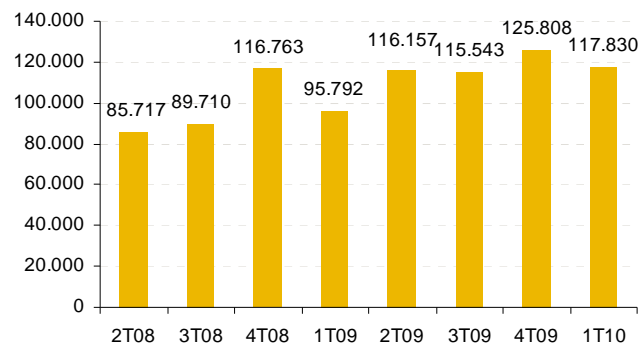


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

Los ingresos de Datos e Internet del 1T10 se incrementaron en gran medida frente al 1T09, aunque presentan una disminución frente al 4T09. Estos fueron de \$117.830 millones alcanzando un crecimiento de 23,0% frente al 1T09.

Figura 4

Ingresos por Datos e Internet

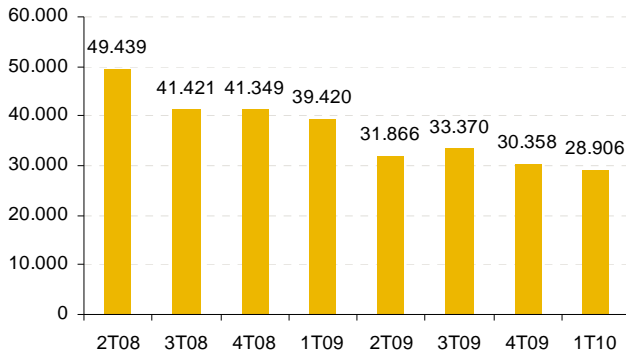


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

Los ingresos por Larga distancia siguen en declive, presentando una importante caída del 26,7% frente al 1T09. Estos solo alcanzaron los \$28.906 millones, su menor nivel de los ingresos en los últimos 3 años.

Figura 5

Ingresos por Larga Distancia

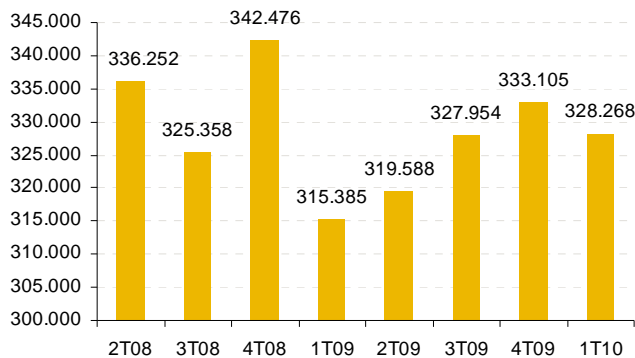


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

Los ingresos por telefonía logran incrementarse en un 4,1% frente al 1T09, gracias al crecimiento en los ingresos por datos e Internet. En lo corrido del año anterior se observó una clara dinámica de crecimiento, sin embargo los ingresos por telefonía frente al 4T09 presentaron una leve disminución de un 1,5%.

Figura 6

Ingresos por Telefonía

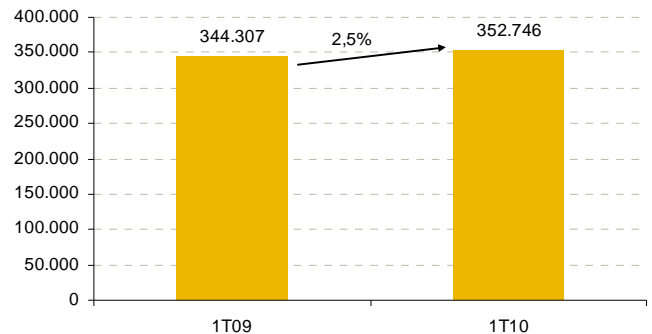


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

En síntesis, a pesar de que los Ingresos Totales de la ETB se incrementaron frente al 1T09, no implica una tendencia positiva hacia el futuro. El buen comportamiento de Datos e Internet no es suficiente para amortiguar la caída de las otras líneas de negocio. Situación que será difícil de revertir si la compañía no logra encontrar un socio estratégico o continúa aplazando las fechas del proceso de venta.

Figura 7

Ingresos Totales

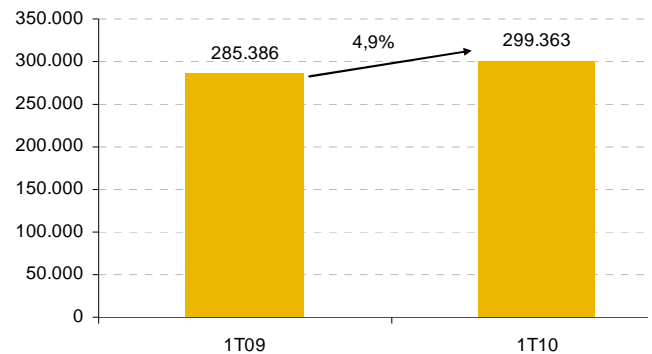


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

En el 1T10 ETB registró costos y gastos por \$299.363 millones, superiores en un 4,9% a los \$285.386 millones del 1T09. Creemos que los costos y gastos conserven un nivel muy similar al que actualmente se tiene o que disminuyan levemente, por la disminución en las provisiones.

Figura 8

Costos y Gastos

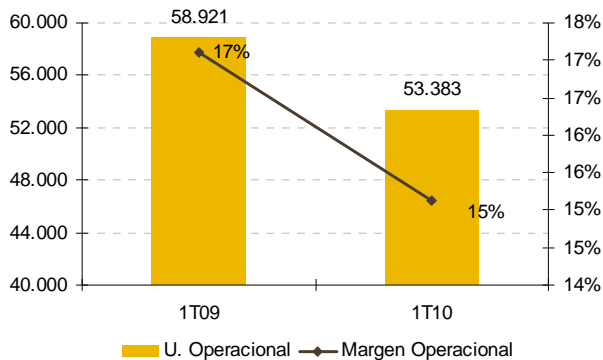


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

El aumento de los costos y gastos está explicado básicamente por las mayores provisiones y gastos de mantenimiento incurridos. En el 1T10 la compañía registró provisiones de \$35.706 millones, mientras que en el 1T09 las provisiones fueron por \$22.915 millones, un incremento del 55,8%. Por otro lado se observó un aumento en 21,0% de los gastos de mantenimiento, pasando de \$23.091 millones en el 1T09 a \$27.945 millones en el 1T10.

Figura 9

Utilidad Operacional

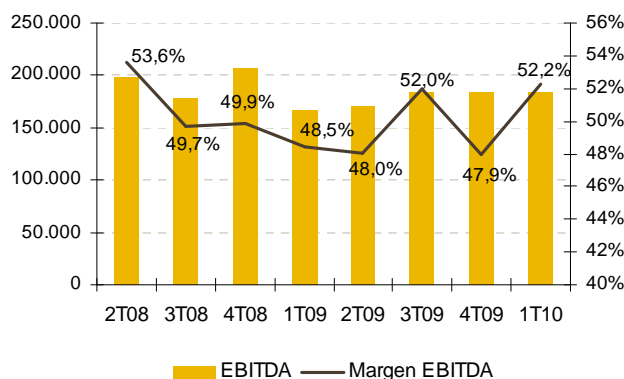


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

El aumento en mayor proporción que los ingresos totales de los costos y gastos, tuvo un efecto negativo sobre el Margen Operacional. Éste se ubicó en 15,1%, 2 puntos porcentuales por debajo del obtenido en el 1T09. La utilidad operacional pasó de \$58.921 millones en el 1T09 a \$53.383 millones en el 1T10, un descenso del 9,4%. Con base en nuestras proyecciones esperamos que el Margen Operacional se incremente levemente en los próximos trimestres.

Figura 10

EBITDA y Margen EBITDA



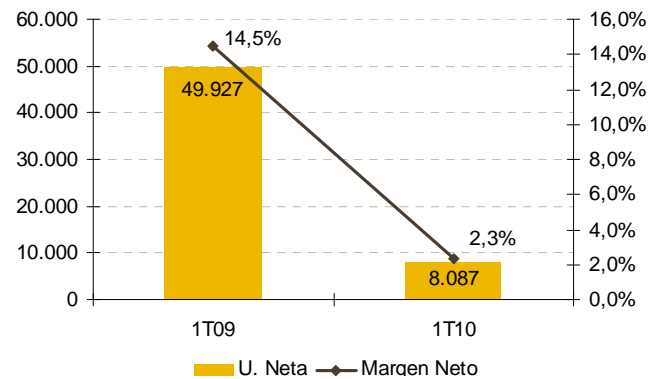
Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

Un aspecto positivo de los resultados del trimestre se presentó en el EBITDA y Margen EBITDA de la compañía, los cuales mejoraron frente al 1T09 y siendo el margen EBITDA el mayor en los últimos 7 trimestres. El EBITDA del periodo fue de \$184.291 millones, superior en un 10,4% frente al 1T09. El margen EBITDA se ubicó en 52,2%, mejor al 48,5% del 1T09 y al 47,9% del 4T09.

La Utilidad Neta del 1T10 fue de \$8.087 millones, muy inferior a los \$49.927 millones que reportó la compañía en el 1T09, aunque mejores a los \$63.694 millones de pérdidas presentadas en el 4T09. Sin embargo, estas se vieron afectadas por gastos de ejercicios anteriores que ascendieron a \$192.846 millones.

Figura 11

Utilidad Neta

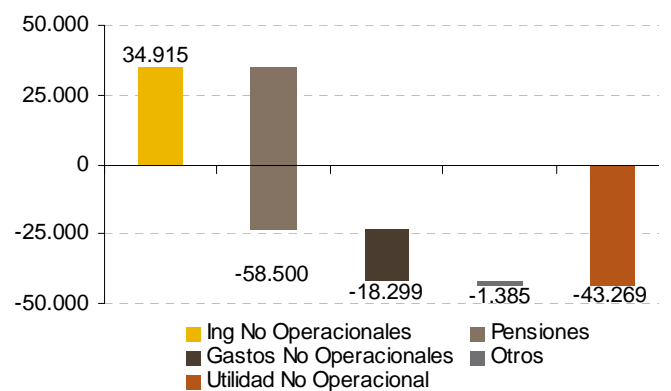


Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

La disminución en un 54,7% de los ingresos no operacionales en el 1T10 frente a los obtenidos en el 1T09, ocasionó el desplome de las utilidades netas. Los ingresos no operacionales en el 1T09 fueron de \$77.013 millones, mientras que en el 1T10 solo alcanzó la cifra de \$42.098 millones. Lo anterior lo explica la disminución en los rendimientos del fondo del pasivo pensional y los otros ingresos no operacionales.

Figura 12

Ingresos y Gastos No Operacionales



Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

2. Proyecciones 2010

Considerando los resultados obtenidos en el 1T10 hemos modificado las proyecciones de los resultados esperados para 2010, con lo cual estimamos una Utilidad Neta un 5,9% inferior a la proyectada inicialmente.

Figura 13

Proyecciones

(Cifras en Millones de COP\$)	2010E	2010E Ant	Var %
Ingresos por telefonía	1.323.273	1.351.706	-2,1%
Otros ingresos por serv. Telecomun.	112.778	131.798	-14,4%
INGRESOS TOTALES	1.450.152	1.483.504	-2,2%
COSTOS Y GASTOS	1.173.114	1.184.422	-1,0%
UTILIDAD OPERACIONAL	277.038	299.082	-7,4%
Margen Operacional	21,1%	20%	
INGRESOS NO OPERACIONALES	184.915	208.000	-11,1%
PENSIONES DE JUBILACION	208.500	179.769	16,0%
GASTOS NO OPERACIONALES	96.299	129.484	-25,6%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	0	0	
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA	157.155	197.829	-20,6%
Provisión Imporrenta	42.811	59.349	-27,9%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	114.344	138.480	-17,4%
EBITDA	739.204	711.582	-3,7%
Margen EBITDA	50,97%	47,97%	-5,9%

Fuente: Bolsa y Renta
Cifras en COP\$ Millones

3. Recomendación

Debido a la necesidad de definir un nuevo cronograma para el proceso de vinculación del socio estratégico y a la espera de los Estados Financieros auditados con corte a Abril de 2010, nuestra recomendación se encuentra en Estudio. Por esa razón, no presentamos Precio Objetivo ni recomendación.

Figura 14

Cronograma del Proceso

No	ACTIVIDAD	Fecha Anterior	Fecha Nueva
Precalificación de Proponentes			
1.	Aviso de Inicio del Proceso de Precalificación	Julio 7 de 2009	Julio 7 de 2009
2.	Fecha límite de entrega de los Documentos de Precalificación	Nov 25 de 2009	Nov 25 de 2009
Debida Diligencia			
3.	Apertura de la Etapa de Debida diligencia	Julio 8 de 2009	Julio 8 de 2009
4.	Finalización de la Etapa de Debida diligencia	Mayo 7 de 2010	Junio 8 de 2010
Presentación de Ofertas			
5.	Entrega de Sobres de Documentos de la Oferta	10 Días antes de la Fecha de la Audiencia	10 Días antes de la Fecha de la Audiencia
6.	Fecha de la Audiencia	Fecha aprox. Mayo 31 de 2010	Fecha aprox. Junio 30 de 2010
Etapa de Cierre			
7.	Reunión de la Asamblea de Accionistas	Fecha aproximada: Junio 17 de 2010	Fecha aprox: Julio 16 de 2010
8.	Suscripción del Acuerdo de Accionistas	Fecha aproximada: Junio 18 de 2010	Fecha aprox: Julio 19 de 2010
9.	Fecha de Cierre	Fecha aproximada: Julio 21 de 2010	Fecha aprox: Agosto 23 de 2010
OPA		Nov 3 de 2010	Dic 3 de 2010

Fuente: ETB

Figura 15

ESTADO DE RESULTADOS 1T09 – 1T10

(Cifras en Millones de COP\$)	1T09	1T10	Var \$	Var %
Local	180.173	181.531	1.358	0,8%
Larga Distancia	39.420	28.906	-10.514	-26,7%
Datos e Internet	95.792	117.830	22.038	23,0%
INGRESOS POR TELEFONIA	315.385	328.268	12.883	4,1%
Cargos de acceso	9.361	9.702	341	3,6%
Ingresos Minutos internacionales	14.557	7.146	-7.411	-50,9%
Directorio, facturación, enlaces y otros	4.891	4.030	-862	-17,6%
OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN.	28.810	20.878	-7.932	-27,5%
VENTA DE BIENES	112	3.601	3.489	3119,1%
COSTO DE BIENES VENDIDOS	0	0		
INGRESOS TOTALES	344.307	352.746	8.439	2,5%
Personal	53.689	57.715	4.026	7,5%
Depreciación	65.677	69.921	4.243	6,5%
Cargos de Acceso y capacidad de transporte	25.886	17.394	-8.492	-32,8%
Amortización	19.354	22.788	3.434	17,7%
Publicidad y Promoción	7.286	4.017	-3.270	-44,9%
Provisiones	22.915	35.707	12.792	55,8%
Mantenimiento y Materiales	23.091	27.945	4.854	21,0%
Call Center y otros	17.274	17.008	-266	-1,5%
Contribuciones	7.845	6.177	-1.668	-21,3%
Seguros	2.292	3.161	869	37,9%
Alquiler	8.267	8.884	617	7,5%
Servicios Públicos	6.463	7.521	1.057	16,4%
Impuestos	5.974	5.218	-756	-12,7%
Entrega de Facturas y procesamiento	2.610	2.557	-53	-2,0%
Honorarios	3.965	4.031	66	1,7%
Vigilancia	3.401	3.210	-190	-5,6%
Arrendamiento	6.402	3.702	-2.701	-42,2%
Otros	2.994	2.409	-585	-19,5%
COSTOS Y GASTOS	285.386	299.363	13.978	4,9%
	0%	0%	0%	
UTILIDAD OPERACIONAL	58.921	53.383	-5.538	-9,4%
Margen Operacional	17%	15%	-2%	-11,6%
	0%	0%		
Intereses Financieros	10.121	6.311	-3.810	-37,6%
Recuperaciones	13.248	15.155	1.907	14,4%
Rendimientos Fiducia Pensiones y otros	24.678	6.213	-18.465	-74,8%
Otros	28.965	7.235	-21.730	-75,0%
INGRESOS NO OPERACIONALES	77.013	34.915	-42.098	-54,7%
PENSIONES DE JUBILACION	51.159	58.500	7.341	14,3%
Intereses Financieros	12.997	5.932	-7.065	-54,4%
Perdida por el metodo de participacion	0	0	0	
Desarrollo Comunitario y Bienestar Social	0	1.910	1.910	
Otros	4.798	10.457	5.660	118,0%
GASTOS NO OPERACIONALES	17.794	18.299	505	2,8%
Gasto por Diferencia en Cambio	3.345	-1.892	-5.237	-156,6%
Utilidad por Corrección Monetaria	544	506	-38	-6,9%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	3.889	-1.385	-5.274	-135,6%
	0	0		
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA	70.871	10.114	-60.757	-85,7%
Provisión Imporrenta	20.943	2.027	-18.916	-90,3%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	49.927	8.087	-41.841	-83,8%
EBITDA	166.867	184.291	17.423	10,4%
Margen EBITDA	48,46%	52,24%		3,78%

Figura 16

ESTADO DE RESULTADOS 2010E

(Cifras en Millones de COP\$)	1T10	2T10E	3T10E	4T10E	2010E
Local	181.531	177.002	177.002	177.002	712.537
Larga Distancia	28.906	29.000	29.000	29.000	115.906
Datos e Internet	117.830	122.000	125.000	130.000	494.830
INGRESOS POR TELEFONIA	328.268	328.002	331.002	336.002	1.323.273
Cargos de acceso	9.702	9.300	9.300	9.300	37.602
Ingresos Minutos internacionales	7.146	8.000	8.000	8.000	31.146
Directorio, facturación, enlaces y otros	4.030	4.000	4.000	32.000	44.030
OTROS INGRESOS POR SERV. TEL	20.878	21.300	21.300	49.300	112.778
VENTA DE BIENES	3.601	3.500	3.500	3.500	14.101
COSTO DE BIENES VENDIDOS					
INGRESOS TOTALES	352.746	352.802	355.802	388.802	1.450.152
Depreciación	69.921	70.000	70.000	70.000	279.921
Amortización	22.788	21.250	21.250	21.250	86.538
Provisiones	35.707	20.000	20.000	20.000	95.707
Otros costos y gastos	170.948	175.000	175.000	190.000	710.948
COSTOS Y GASTOS	299.364	286.250	286.250	301.250	1.173.114
UTILIDAD OPERACIONAL	53.383	66.552	69.552	87.552	277.038
Margen Operacional					19%
Intereses Financieros	6.311	10.000	10.000	10.000	36.311
Recuperaciones	15.155	20.000	20.000	20.000	75.155
Rendimientos Fiducia Pensiones y otr	6.213				
Otros	7.235	20.000	20.000	20.000	80.000
INGRESOS NO OPERACIONALES	34.915	50.000	50.000	50.000	184.915
PENSIONES DE JUBILACION	58.500	50.000	50.000	50.000	208.500
Intereses Financieros	5.932	6.000	6.000	6.000	52.000
Desarrollo Comunitario y Bienestar So	1.910				
Otros	10.457	20.000	20.000	20.000	80.000
GASTOS NO OPERACIONALES	18.299	26.000	26.000	26.000	96.299
Gasto por Diferencia en Cambio	-1.892				
Utilidad por Corrección Monetaria	506				
OTROS INGRESOS Y GASTOS	-1.385	0	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE REN	10.114	40.552	43.552	61.552	157.155
Provisión Imporrenta	2.027	11.355	12.195	17.235	42.811
UTILIDAD DEL EJERCICIO	8.087	29.197	31.357	44.317	114.344

Condiciones de Uso

Los títulos valores mencionados en este reporte no se ajustan a todos los perfiles de los inversionistas. Bolsa y Renta recomienda a los inversionistas evaluar independientemente las posibles inversiones y estrategias e invita a los inversionistas a buscar la asesoría de un analista financiero.

Bolsa y Renta realiza recomendaciones de inversión de las compañías que se cubren en este informe y adicionalmente realiza compras y ventas de acciones a sus clientes en el mercado de valores.

Los informes que realizan los analistas de Bolsa y Renta se construyen a partir de información que está disponible al público. Bolsa y Renta realiza un esfuerzo para que la información utilizada sea real, confiable y completa, pero no puede garantizar que así lo sea.

Los inversionistas deben tener en cuenta que el valor e ingreso de sus inversiones puede variar como consecuencia de los cambios en las tasas de interés, tasas de cambio, precios de los activos o de índices, condiciones financieras y operacionales de la compañía, entre otros factores. El desempeño pasado de los activos no es necesariamente una guía para prever el comportamiento futuro. Las estimaciones del desempeño futuro de los activos están basadas en supuestos que posiblemente no logren cumplirse.

Este reporte o cualquier porción de éste no se debe vender o distribuir sin el consentimiento de Bolsa y Renta.

Contactos Comerciales

MEDELLÍN

Juan Rafael Pérez Vélez
jrperez@bolsayrenta.com
574 – 4484300 Ext. 143

Luz Stella Vargas Patiño
lsvargas@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 141

Rafael Ignacio López Duque
rilopez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 120

Camilo Aristizábal Vélez
caristizabal@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 134

Felipe Escobar Navarro
fescobar@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 145

Juan Camilo Velásquez Vásquez
jcvelasquez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 135

Esteban Gaviria López
egaviria@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 240

Luis Germán Velasquez Ramirez
gvelasquez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 192

Olga Lucía Ochoa Acosta
olochoa@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 227

Carlos Eduardo Sanchez Gallego
cesanchez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 126

Patricia Mejía Hernández
pmejia@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 235

Claudia Andrea Ocampo Ángel
cocampo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 213

Diego Fernando Bravo Muñoz
dbravo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 219

Juliana Arriola Gross
jarriola@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 228

Lina María Angel Roldán
lmangel@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 148

Luis Fernando Jaramillo Bolívar
lfjaramillo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 186

Natalia Faciolince Berrocal
nfaciolince@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 178

Natalia Molina Arcila
nmolina@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 189

Juan Andrés Gutiérrez Bacci
jgutierrez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 316

Catalina Montoya Acevedo
cmontoya@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 462

Alejandra María Gaviria Grisales
amgaviria@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 465

Andrés Felipe Arroyave Giraldo
afarroyave@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 464

BOGOTA

José Pablo Mesa Ramírez
jpmesa@bolsayrenta.com
571 – 3078090 00 Ext. 317

Alejandro Vélez Ortiz
avelez@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 316

Daniel Villegas Restrepo
davillegas@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 320

Félix Buendía Anjel
fbuendia@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 318

Guillermo Rico Grillo
grico@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 319

Javier Galvis Moreno
jgalvis@bolsayrenta.com
571 – 3078090 00 Ext. 314

Marcela Navarrete Torres
mnavarrete@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 312

Miguel Andrés Carrillo
macarrillo@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 326

Olga Lucía Vargas Baez
ovargas@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 322